

2016年12月15日

公司研究

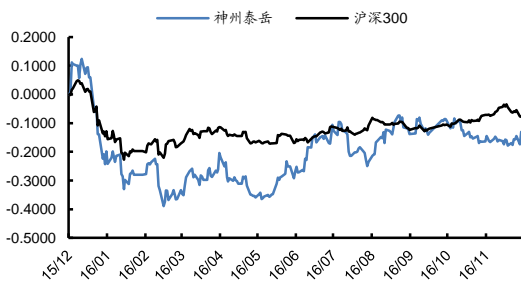
评级：买入（维持）

研究所  
证券分析师：孔令峰 S0350512090003  
010-68366838  
联系人：宝幼琛  
baoyc@ghzq.com  
联系人：孙乾 S0350116100016  
sunq01@ghzq.com.cn

## 手游业务助力全年业绩高增长，四轮驱动公司业务发展

### ——神州泰岳（300002）调研简报

#### 最近一年走势



#### 相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
神州泰岳	4.0	0.8	-13.2
沪深300	-0.7	5.1	-7.8

#### 市场数据

	2016/12/15
当前价格（元）	10.70
52周价格区间（元）	7.39 - 14.30
总市值（百万）	20983.68
流通市值（百万）	11802.42
总股本（万股）	196109.20
流通股（万股）	110302.98
日均成交额（百万）	237.01
近一月换手（%）	32.34

#### 相关报告

#### 合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

#### 投资要点：

■ **手游业务好转助力公司全年业绩高增长** 公司今年前三季度实现营业收入同比增加 17.24%，归母净利润同比增加 95.57%。归母净利润的大幅增加主要源于公司手游业务实现了业绩修复，2015 年公司收购的壳木软件没有达到业绩承诺，2016 年上半年公司实施了壳木软件业绩承诺补偿方案。同时今年上半年推出重度游戏《战火与秩序》，2016 年 6-9 月份月流水分别达到 2000 万元、2800 万元、3100 万元及 4600 万元，且保持稳步增长。公司具有较高毛利率的手游业务全年业绩预计可以得到明显修复。

■ **四轮驱动公司业务发展** 公司当前业务主要分为四大板块，分别为 ICT 运营管理、手机游戏、人工智能与大数据、物联网技术与应用。其中 ICT 运营管理及手游业务当前已经较为成熟，公司在 ICT 运营管理方面具有丰富经验，其客户主要包括电信、金融等领域大客户。手游业务目前也已经形成了“两控一参”的格局，公司控股“壳木软件”（注重内容研发）“泰奇互动”（主要做游戏发行），参股中清龙图，并且成立了泰岳梧桐游戏产业基金，形成了从游戏研发，渠道发行，到投资的全产业链覆盖。未来这两块业务将有望贡献稳定的利润支持公司其他重点业务发展。人工智能与大数据和物联网技术与应用是公司对未来的战略布局，当前人工智能与大数据方面，公司 6 月份公告使用自有资金全资收购中科鼎富科技发展有限公司，此举能够有效提升公司人工智能竞争实力。物联网方面公司的重要产品自主研发的“智慧线”。公司一直积极推动智慧线行业应用，目前在特殊行业及周界安防方面已经有部分项目落地。

■ **重点关注融合通信业务落地及人工智能业务进展** 公司在三季报中表示，预计中国移动融合通信业务在 2016 年底实现商用，公司之前承担了中国移动飞信业务的运营管理，但是飞信业务近两年发展受挫，公司本块业务收入下降明显，如果中国移动的融合通信业务能够顺利发展，我们认为公司 ICT 运营管理业务业绩也会有所受益。此外，公司完成对鼎富科技的收购之后，在智慧语义及非结构化服务方面的实力得到有效增强，目前公司在银行语义分析方面已经占据竞争优势，2016 年 11 月中标中国建设银行“新一代核心系统文本分析与互联网信息采集工具项目”之后，公司已经成功为中国银行、工商银行、建设银行及多家股份制银行提供语义认知技术，伴

随人工智能技术应用的普及，语义分析市场未来有望强劲增长，建议重点关注。

- **盈利预测和投资评级：维持买入评级** 公司今年手游业务得到明显改善，有望助力公司全年业绩实现高增长，目前公司四大业务板块定位清晰，发展顺利，我们看好公司未来发展前景。预测公司2016-2018年净利润分别为6.48、7.99、10.01亿元，EPS分别为0.33、0.41、0.51元。当前股价对应估值32/26/21倍。维持买入评级。
- **风险提示：**（1）相关项目落地不及预期的风险；（2）市场系统性风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	2773	3697	4722	5724
增长率(%)	9%	33%	28%	21%
净利润（百万元）	351	648	799	1001
增长率(%)	-44%	84%	23%	25%
摊薄每股收益（元）	0.18	0.33	0.41	0.51
ROE(%)	7.05%	11.74%	12.93%	14.28%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 神州泰岳盈利预测表

证券代码:	300002.SZ				股价:	10.70	投资评级:	买入	日期:	2016/12/15
<b>财务指标</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>					
ROE	7%	12%	13%	14%	EPS	0.18	0.33	0.41	0.51	
毛利率	37%	43%	47%	47%	BVPS	2.48	2.85	3.25	3.76	
期间费率	27%	27%	28%	30%	<b>估值</b>					
销售净利率	13%	18%	17%	17%	P/E	60.74	32.38	26.26	20.96	
<b>成长能力</b>					P/B	4.31	3.76	3.29	2.85	
收入增长率	9%	33%	28%	21%	P/S	7.69	5.68	4.44	3.67	
利润增长率	-44%	84%	23%	25%						
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	
总资产周转率	0.47	0.57	0.65	0.70	营业收入	2773	3697	4722	5724	
应收账款周转率	2.07	1.96	1.91	1.86	营业成本	1755	2091	2520	3008	
存货周转率	5.04	5.04	5.04	5.04	营业税金及附加	10	13	17	20	
<b>偿债能力</b>					销售费用	163	203	302	343	
资产负债率	16%	15%	15%	15%	管理费用	589	777	1088	1361	
流动比	2.89	3.29	3.70	4.15	财务费用	(13)	(18)	18	19	
速动比	2.50	2.95	3.39	3.87	其他费用/(-收入)	23	0	0	0	
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	营业利润	292	630	777	973	
现金及现金等价物	709	744	851	1125	营业外净收支	49	0	0	0	
应收款项	1342	1889	2478	3082	利润总额	341	630	777	973	
存货净额	348	326	326	326	所得税费用	48	88	108	136	
其他流动资产	142	208	266	323	净利润	294	542	668	837	
<b>流动资产合计</b>	<b>2541</b>	<b>3168</b>	<b>3921</b>	<b>4856</b>	少数股东损益	(58)	(106)	(131)	(164)	
固定资产	343	339	333	325	归属于母公司净利润	351	648	799	1001	
在建工程	88	88	90	93	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	
无形资产及其他	213	213	222	230	经营活动现金流	64	26	35	172	
长期股权投资	456	456	456	456	净利润	294	542	668	837	
<b>资产总计</b>	<b>5907</b>	<b>6529</b>	<b>7287</b>	<b>8225</b>	少数股东权益	(58)	(106)	(131)	(164)	
短期借款	110	60	60	60	折旧摊销	54	46	47	50	
应付款项	207	305	361	431	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	111	148	189	229	营运资金变动	(226)	(456)	(550)	(551)	
其他流动负债	451	451	451	451	投资活动现金流	(261)	5	4	5	
<b>流动负债合计</b>	<b>878</b>	<b>964</b>	<b>1061</b>	<b>1171</b>	资本支出	(50)	5	4	5	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	(38)	0	0	0	
其他长期负债	43	43	43	43	其他	(174)	0	0	0	
<b>长期负债合计</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	<b>43</b>	筹资活动现金流	232	(56)	(7)	(9)	
<b>负债合计</b>	<b>922</b>	<b>1007</b>	<b>1104</b>	<b>1214</b>	债务融资	44	(50)	0	0	
股本	1994	1961	1961	1961	权益融资	170	0	0	0	
股东权益	4985	5521	6183	7011	其它	18	(6)	(7)	(9)	
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5907</b>	<b>6529</b>	<b>7287</b>	<b>8225</b>	现金净增加额	35	(25)	32	168	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【计算机组介绍】

孔令峰，具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具报告。

宝幼琛，本硕毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，3年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。

孙乾，上海交通大学电子与通信工程硕士，从事计算机行业上市公司研究。

刘浩，上海财经大学金融学硕士，上海交通大学数学学士，从事计算机上市公司研究。

朱芸，北京大学经济社会学方向硕士，从事计算机行业研究。

## 【分析师承诺】

孔令峰，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。